

瑞康医药 (002589):

定增补血提升盈利能力, 控股股东参与彰显信心

分析师: 丁思德

执业证书编号: S0300511010008

联系人: 刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期: 2014年07月03日

www.lxzq.com.cn

事件:

公布非公开发行A股股票预案, 公司拟以40.56元/股的价格向张仁华、汇添富基金共计2名特定对象非公开发行2958.58万股A股股票。本次非公开发行A股股票募集资金总额为12亿元, 扣除发行费用后的净额将全部用于补充公司流动资金。张仁华出资4亿元认购986.19万股, 汇添富基金通过设立资产管理计划出资8亿元认购1972.39万股。

点评:

1、公司业务持续发展。瑞康医药主要从事医药流通业务, 短期内我国医药流通行业仍将处于“全国龙头+区域割据”的竞争格局, 未来发展的趋势是大企业继续做大做强, 小企业逐渐被淘汰, 地方龙头企业在本地区的市场占有率仍有较大提升空间。瑞康医药是山东地区医药流通龙头企业, 在2013年医药商业百强排名中进入全国20强, 销售收入由2010年的38位上升到2013年的18位; 公司是山东全省配送生产厂家、配送产品品种、配送覆盖的区县数最多的商业企业。公司在高端市场和基层医疗机构的覆盖率分别达到99%和95%, 医疗器械销售快速增长、疫苗业务也有所突破, 同时重视医用织物生产、医用织物洗涤配送等业务的开拓; 物流基地规模逐步扩大, 2个IPO项目已陆续投入运营, 仓储面积由目前的1.33万平方米拓展至4.26万平方米, 经营实力大幅提升。

2、定增提升公司盈利能力。我国目前医院的强势地位较为突出, 医药商业企业的回款周期较长, 一般为3-6个月; 公司经过近几年的快速发展, 业务规模逐步扩大, 目前面临较大的流动资金缺口。截至2014年3月31日, 公司应收账款为29.55亿元, 应付账款为16.87亿元, 差额高达12.67亿元, 且差额逐年呈扩大趋势; 同时随着公司销售规模不断扩大, 存货余额相应逐年增加, 对流动资金占用逐年增大。目前公司的负债总额为30.59亿元, 资产负债率达到64.42%, 流动比率和速动比率分别为1.40和1.19。公司目前主要通过利用自有资金、供应商付款协议账期和银行融资等方式解决资金需求, 但存在资金供不应求和融资成本较高等问题, 单纯依靠公司滚存利润和银行借款已经不能满足流动资金需求。



联讯证券

此次定增完成后，不考虑发行费用，以募集资金总额12亿元测算，公司资产负债率将降低至51.42%，流动比率和速动比率将上升至1.79和1.59，公司财务状况将得到明显改善，抗风险能力将得到显著提升。同时有利于降低银行借款，减少财务费用，提高公司盈利能力。

3、控股股东参与定增，彰显对公司发展的信心。此次定增，控股股东张仁华出资4亿元认购986.19万股，发行完成后韩旭、张仁华夫妇合计持有公司的股权增至5834.81万股。此举体现了实际控制人对公司长远发展的信心和大力支持上市公司发展的态度，有利于保持公司发展的稳定。

4、盈利预测。不考虑增发后对公司的影响，预计公司2014-2016年净利润增速分别为27.8%、24.4%和22.6%，EPS分别为1.68、2.10和2.57元，目前股价对应PE分别为27、22和18倍。看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

5、风险提示：1) 在建项目推进速度不达预期风险；2) 药品安全风险；3) 医药流通行业政策性风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	4622.2	5925.8	7427.3	9157.0	11008.4
增速%	44.7%	28.2%	25.3%	23.3%	20.2%
营业成本	4245.3	5416.7	6792.6	8380.0	10081.8
毛利率%	8.15%	8.59%	8.55%	8.49%	8.42%
销售费用	95.9	136.9	170.8	210.6	253.2
管理费用	64.6	89.5	118.8	155.7	187.1
财务费用	36.9	66.2	70.6	73.3	77.1
营业利润	151.9	195.3	248.2	307.9	377.3
利润总额	147.8	193.5	245.6	305.6	374.9
归属于母公司的净利润	110.7	143.6	183.5	228.3	279.9
增速%	31.6%	29.7%	27.8%	24.4%	22.6%
基本每股收益（元）	1.02	1.32	1.68	2.10	2.57

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。